

VFS CNG CẬP NHẬT

18/09/2012



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

Chúng tôi vừa có chuyến thăm doanh nghiệp, nay VFS xin được gửi đến Quý khách hàng những cập nhật mới nhất về CNG Việt Nam. Điểm lo ngại lớn nhất mà chúng tôi đã từng đề cập trong báo cáo lần đầu về CNG vào ngày 13 tháng 03 năm 2012 đã xảy ra, PV Gas đã tăng giá bán khí cho CNG từ khoảng 6 USD/MMBTU lên 8.4 USD/MMBTU trong 2012. Chính điều này làm biên lợi nhuận CNG giảm mạnh. Do vậy, chúng tôi hạ mức định giá cổ phiếu CNG xuống còn 31,200 đ.

Chúng tôi cho rằng, CNG sẽ có kết quả kinh doanh quý 3 và quý 4 tích cực hơn so với 2 quý đầu năm, do Công ty có thêm khách hàng mới và sản lượng tiêu thụ trong tháng 7 và 8 khá tốt. VFS tin tưởng CNG sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận trong 2012. EPS (F) có thể đạt 7,239 đ, với mức giá 26,100 đ hiện tại, P/E (F) chỉ là 3.6, khá hấp dẫn.

Ngoài ra, cổ tức 2012 tối thiểu là 3,500 đ, DIY đạt 13.4%. Công ty có thể ứng đợt đầu trong tháng 10 hoặc tháng 11 tới.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông	Tỷ lệ
CTCP Kinh doanh Khí hoá lỏng Miền Nam	60.34%
IEV GROUP SDN.BHD	13.66%
IEV Energy Sdn.Bhd	4.54%



LIÊN HỆ

Địa chỉ: 35I đường 30/4 – Phường 9 – TP. Vũng Tàu
ĐT: +84-(064)- 3574 635
Fax: +84-(064)- 3574 619
Web: <http://www.cng-vietnam.com>

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN 6 THÁNG CUỐI NĂM

2 tháng đầu quý III, nhu cầu tiêu thụ khí CNG từ các khách hàng của công ty bắt đầu tăng trở lại. Công ty đã ký thêm được khoảng 3 – 4 hợp đồng cung cấp khí mới, đủ bù đắp lượng khí cung cấp cho 4 khách hàng mà công ty phải nhượng lại cho PGD. Dự kiến, sản lượng tiêu thụ 6 tháng cuối năm sẽ cải thiện mạnh so với 6 tháng đầu năm.

Giá các nhiên liệu thay thế như dầu DO, FO... sau thời gian giảm mạnh đầu năm đang được dự báo sẽ tăng trở lại trong 6 tháng cuối năm 2012 và cả năm 2013. Như vậy, nhiều khả năng giá bán CNG cũng sẽ tăng theo.

Chúng tôi dự đoán, sản lượng tiêu thụ sẽ đạt 653,263 MMBTU trong quý 3. Theo nguyên tắc thận trọng, chúng tôi giả định giá bán không thay đổi so với quý 2 (tức khoảng 17.58 USD/MMBTU) thì doanh thu quý 3 của CNG có thể đạt 241 tỷ đồng, lãi gộp và lãi sau thuế có thể đạt lần lượt là 60.5 tỷ đồng và 42.46 tỷ đồng. Như vậy, lũy kế 3 quý, CNG có thể đạt 70.2% kế hoạch doanh thu và 93.5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của 2012.

Chúng tôi cho rằng CNG sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt 33.7% kế hoạch lợi nhuận trong năm nay.

BẢNG DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2012

	Q3/2012E	Q4/2012E	2012E
Doanh thu bán khí (tỷ đ)	241	274	872
Giá vốn hàng bán (tỷ đ)	181	205	653
Lãi gộp (tỷ đ)	61	69	219
Lãi nhuận sau thuế (tỷ đ)	42	46	154
EPS (đ)	1,991	2,177	7,239

Công ty dự kiến chi trả cổ tức năm 2012 thấp nhất 35% bằng tiền mặt, tương ứng với tỷ lệ DIY khoảng 13.4%, khá hấp dẫn so với lãi suất ngân hàng hiện tại. Nhiều khả năng, công ty sẽ tạm ứng đợt 1 vào tháng 10 hoặc tháng 11 tới.

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

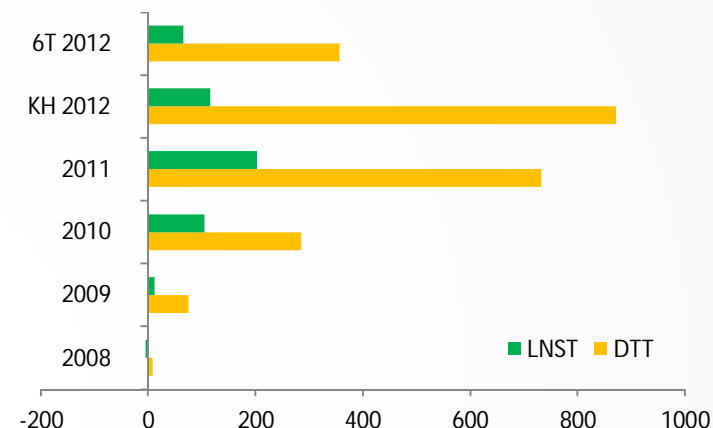
CẬP NHẬP KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM

6 tháng đầu năm 2012, CNG đạt 357 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 10.2% so với cùng kỳ và bằng 41% kế hoạch cả năm. Đây là mức tăng trưởng khá thấp so với các giai đoạn trước của công ty. Nguyên nhân, qua trao đổi với lãnh đạo công ty, được biết: Công ty phải nhượng lại 4 hợp đồng cung cấp khí CNG cho CTCP Khí Thấp áp dầu khí Việt Nam (PGD) làm sản lượng tiêu thụ sụt giảm. Bên cạnh đó, giá bán đầu ra tăng thấp do giá các nhiên liệu thay thế như dầu DO, FO, LPG... diễn biến không thuận lợi (giá bán khí CNG của công ty được neo theo biến động giá các nguyên liệu thay thế này).

Tháng 10/2011, giá khí đầu vào của công ty tăng từ khoảng 6 USD/MMBTU lên 8.4 USD/MMBTU theo lộ trình của PV Gas làm chi phí mua khí của công ty tăng mạnh. Thêm vào đó, việc công ty áp dụng chính sách khấu hao nhanh cho máy móc thiết bị phục vụ sản xuất, khiến chi phí khấu hao 6 tháng đầu năm tăng mạnh so với cùng kỳ.

Doanh thu tăng trưởng thấp, trong khi chi phí tăng cao (GVHB tăng 57.1%) làm lợi nhuận gộp giảm 41.6%, lợi nhuận sau thuế giảm 44.5% so với cùng kỳ 2011. Tuy nhiên, so với kế hoạch lợi nhuận cả năm 2012, lợi nhuận sau thuế 6 tháng của công ty vẫn đạt 57%.

Biểu đồ: Tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận (Tỷ đồng)



	6T 2012	6T 2011	+/- %
Doanh thu thuần	356.96	324.05	10.16%
Giá vốn hàng bán	266.97	169.92	57.11%
Lợi nhuận sau thuế	65.49	118.05	-44.52%

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

GIA KHÍ ĐẦU VÀO PHỤ THUỘC VÀO PV GAS

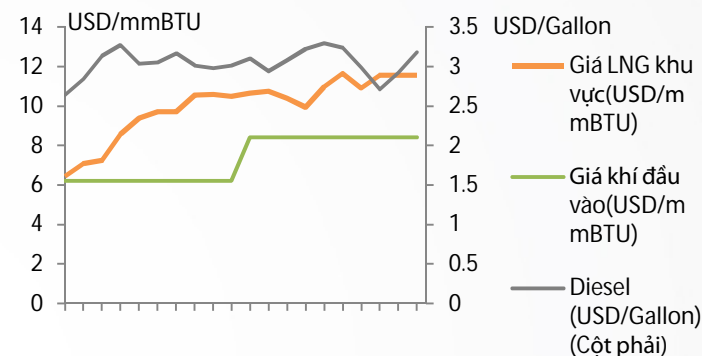
Hợp đồng mua khí đầu vào của công ty được đàm phán hàng năm theo lộ trình của Tổng công ty Khí. Hiện tại, Bộ tài chính và Tập đoàn dầu khí Việt Nam PVN đang tính tới phương án giá bán khí theo giá thị trường. Như vậy, giá khí đầu vào PV Gas bán cho các đơn vị thành viên sẽ dần tiệm cận với giá thị trường (hiện nay khoảng 11 USD/MMBTU trên thị trường Đông Nam Á). Biên lợi nhuận của CNG vì thế cũng sẽ bị ảnh hưởng.

Tháng 10/2011, giá khí đầu vào của công ty tăng từ khoảng 6 USD/MMBTU lên 8.4 USD/MMBTU, và mức giá này được giữ nguyên đến hết 2012. Hợp đồng giá khí cho năm 2013 sẽ được đàm phán và ký kết vào cuối 2012, đầu 2013, cho đến thời điểm này chúng ta không thể biết mức tăng thêm là bao nhiêu, đây chính là yếu tố rủi ro nhất khi đầu tư vào CNG. VFS sẽ tiếp tục theo sát diễn biến giá đầu vào, ngay khi có những thay đổi lớn, chúng tôi sẽ gửi cập nhật tiếp theo đến Quý khách.

GIA KHÍ ĐẦU RA PHỤ THUỘC GIÁ NHIÊN LIỆU THAY THẾ

Giá bán khí CNG cho khách hàng của công ty được “neo” theo biến động giá các nhiên liệu thay thế như dầu DO, FO, LPG... Để tạo thói quen sử dụng cho khách hàng, CNG Việt Nam áp dụng chính sách chiết khấu 15% đến 20%, với mức chiết khấu này các khách hàng của Công ty đều được đảm bảo tiết kiệm chi phí khá nhiều so với sử dụng loại nhiên liệu trước đó.

Biểu đồ: Biến động giá khí và Diesel



Biểu đồ: Biến động Biên lợi nhuận



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH MỘT SỐ DỰ ÁN

Hiện tại, Công ty chủ yếu tập trung vào dự án mở rộng và tăng công suất nhà máy CNG Phú Mỹ, từ 70 triệu m³/năm lên 100 triệu m³/năm để đáp ứng nhu cầu thị trường các tỉnh miền Đông Nam Bộ. Dự án dự kiến hoàn thành vào cuối quý II năm 2014.

Các dự án phân phối LNG*, xây dựng nhà máy nén khí CNG Nhơn Trạch (công suất 120 triệu m³/năm), Thái Bình (120 triệu m³/năm) đang trong quá trình nghiên cứu, hợp tác triển khai phù hợp với quy định của Tập đoàn và PV Gas. Dự kiến, đầu năm 2014, công ty sẽ đón đầu tiêu thụ nguồn khí LNG nhập khẩu của PV Gas.

** LNG (Liquified Natural Gas) là một loại khí thiên nhiên hoá lỏng, có công dụng tương tự khí CNG, nhưng có khả năng vận chuyển đến những nơi có khoảng cách xa hơn so với CNG.*



Nhà máy CNG Phú Mỹ

THANK YOU

Nhóm phân tích CNG

Huyền Ngọc Thương

Phan Minh Đức

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.